



Institut sur la gouvernance  
d'organisations privées et publiques

# Privatiser (en partie) Hydro-Québec et la SAQ : une bonne idée ?

Lesaffaires.com

**Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC**  
Président exécutif du conseil, IGOPP  
Professeur émérite de stratégie, UQÀM



Dans un document de réflexion sur les finances publiques commandé par le gouvernement du Québec, deux experts en fiscalité publique écrivent :

*Dans l'éventualité où l'examen des programmes, des processus et des structures ne permettrait pas de dégager les sommes requises en matière de contrôle des dépenses, le gouvernement n'aurait pas d'autres choix, en l'absence de hausses d'impôt, que d'envisager de vendre des actifs...*

*La vente des actifs permettrait donc de réduire la dette. À titre d'exemple, le gouvernement pourrait songer à ouvrir jusqu'à 10 % du capital de la Société des alcools du Québec ou d'Hydro-Québec aux **Québécois**.*

(Rapport d'experts sur l'état des finances publiques du Québec, page 34, notre emphase)

Notons que le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale proposent ou imposent cette recette à tous les pays pauvres ou en difficultés graves de leurs finances publiques. La Grèce en fait encore les frais.

Il faut en être bien conscient : brader des actifs pour des raisons fiscales émet le sombre signal que des mesures dramatiques doivent être prises pour éviter l'insolvabilité de l'État.

En sommes-nous rendus à ce stade au Québec ? Les auteurs du rapport font-ils cette proposition de privatisation partielle parce que :

1. Une compression massive des dépenses n'est pas réaliste; la santé et l'éducation, voraces de fonds publics, sont des priorités incontournables aux budgets difficilement compressibles;
2. Une hausse des impôts n'est pas souhaitable; déjà les Québécois sont *les plus taxés en Amérique du nord*; les deux experts recommandent plutôt de chercher comment *réduire* le fardeau fiscal des Québécois;
3. Alors, la vente partielle de certains actifs susceptibles d'attirer les investisseurs ne serait-elle pas une voie attrayante ?



## **Que rapporterait au net la vente de 10 % de Hydro et de la SAQ ?**

En comparant Hydro à des sociétés américaines cotées en Bourse, on peut établir une valeur assez juste pour Hydro-Québec. Ainsi la valeur des entreprises du secteur de l'énergie électrique (American Electric, First Energy, PPL) équivaut à quelque neuf (9) fois leur bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA). Pour Hydro, une telle démarche aboutit à une valeur estimée pour l'entreprise de quelque 75 milliards \$. De ce montant, il faut retrancher la dette (soit 44 milliards \$) pour établir que l'avoir des actionnaires d'Hydro vaudrait au marché quelque 30 milliards \$.

Pour la SAQ, on n'a pas accès à des entreprises comparables. Combien vaut une entreprise comme la SAQ qui affiche un bénéfice net d'environ 1 milliard \$, lequel est entièrement versé aux actionnaires sous forme de dividendes ? Présumons qu'un rendement de 5 % est attrayant dans le contexte actuel des faibles taux d'intérêt et considérant que la SAQ est un monopole d'État. Alors, la SAQ vaudrait environ 20 milliards \$.

Toutefois cette valeur diffère selon que l'investisseur est soumis à l'impôt sur les dividendes ou non. Ainsi en limitant les investisseurs aux seuls Québécois, il faut présumer que suffisamment de fonds québécois exempts d'impôts (comme les caisses de retraite) voudraient absorber les nouvelles émissions d'actions d'Hydro et de la SAQ.

Sinon, il faut tenir compte que les acheteurs de ces actions devront verser au fisc 35 % des dividendes reçus (dont la moitié environ au fisc fédéral). Un rendement attendu de 5 % après impôt n'est réalisé que si le rendement avant impôt est de 7,7 %. Alors la valeur de la SAQ deviendrait 13 milliards \$.

*(On suppose ici que les bénéfices des deux sociétés ne seront pas imposables en raison du fait que la participation du secteur privé au capital est limité à 10%; il est probable qu'une fois enclenchée, la démarche de privatisation dépassera rapidement ce seuil et que les bénéfices de ces sociétés deviendront imposables)*



Résumons : la vente de 10 % d'Hydro pourrait rapporter 3 milliards \$ et pour la SAQ au mieux 2 milliards \$. Une réduction de 5 milliards \$ de la dette du Québec qui fait entre 90 \$ et 100 milliards \$ (selon les différentes définitions) ne change pas la situation de façon significative.

Par contre, ce faisant, l'État du Québec se prive de 10 % du dividende versé par ces deux sociétés, soit quelque 200 millions \$ en 2014 pour Hydro et quelque 100 millions \$ pour la SAQ. L'État du Québec perdrait quelque 300 millions \$ de revenus annuels, **soit 6 %** du 5 milliards \$ réalisé par l'opération. Le Québec empruntait pour une échéance de trente ans **au taux de 3,5 %** en 2013 !

Puis, malgré que des investisseurs privés détiennent 10 % du capital d'Hydro, le gouvernement du Québec continuerait de garantir inconditionnellement la dette d'Hydro-Québec.

Enfin, avec des investisseurs privés au capital d'Hydro-Québec, le gouvernement devrait limiter le rôle d'Hydro-Québec en matière de politiques sociales et de développement économique (bloc patrimonial, tarifs réduits pour la grande industrie, etc.). Les investisseurs privés pourraient invoquer que la valeur de leur investissement souffre de ces décisions du gouvernement et que celui-ci doit les dédommager.

Bonne idée que cette privatisation partielle, pas vraiment. Mais il faut comprendre que cette modeste proposition des deux experts n'est peut-être que le cheval de Troie de ceux qui rêvent depuis longtemps de privatiser au complet Hydro-Québec, la SAQ, etc.

*Les opinions exprimées dans ce texte n'engagent que son auteur.*